

# EIN WELTWEIT STABILER KONSUM HILFT INTERNATIONALEN CREDITS

JUNI 2025

AUTOR



**Benoit Anne**  
 Senior Managing Director  
 Strategy and Insights Group

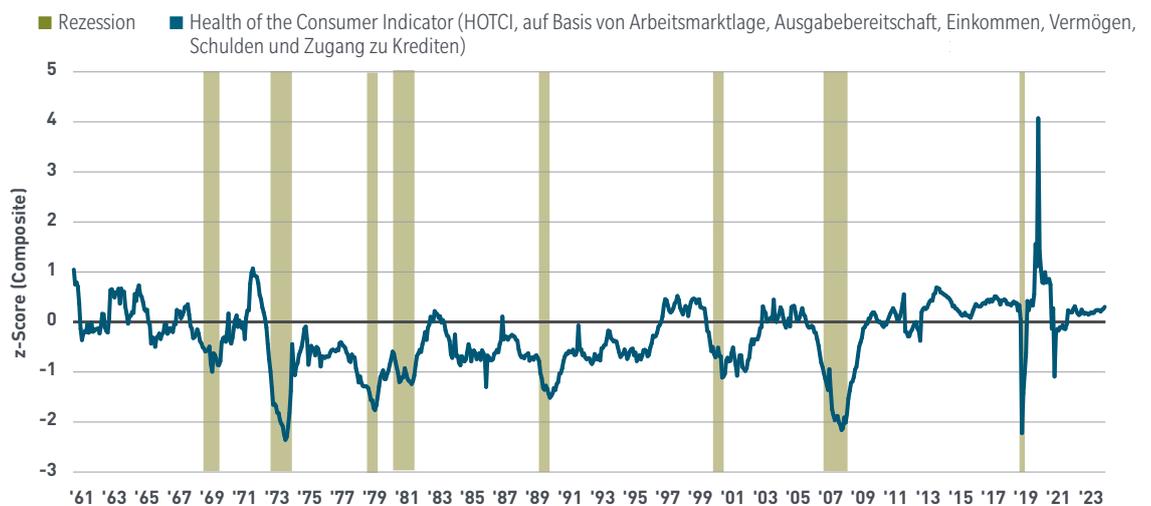
## Was ist passiert? Anleger fürchten einen Wachstumseinbruch.

**Der Weltwirtschaft drohen große Risiken.** Die Politik irritiert weiter, der Handelskrieg ist Realität und niemand weiß, wann sich die Lage normalisiert. Immer mehr Sorgen macht auch die Geld- und Fiskalpolitik. Anleger fürchten höhere Haushaltsdefizite und mehr Staatsverschuldung. In vielen Ländern sind die Schuldenstandsprognosen alles andere als ermutigend. Die Zinsen könnten noch länger hoch bleiben, was die Konjunktur weltweit dämpfen könnte. In dieser Lage kann vor allem ein Faktor die Weltwirtschaft stabilisieren: der Konsum.

**Die Verbraucher könnten zu Hilfe kommen und die Abschwungangst dämpfen.** Angesichts der unsicheren politischen Lage und des andauernden Handelskriegs ist es nur zu verständlich, dass Anleger mit einer schwächeren Weltkonjunktur rechnen. Aber wegen des stabilen Konsums bleiben wir für die Weltwirtschaft optimistisch.

**In den USA bleibt die Konsumnachfrage hoch.** Das liegt vor allem am Arbeitsmarkt, wo es keine Anzeichen für einen Einbruch gibt. Auch die Haushaltsfinanzen sind gut, was der Quotient aus Haushaltsnettovermögen und verfügbaren Einkommen deutlich zeigt; mit 760% liegt er nur knapp unter seinem Allzeithoch. Die amerikanischen Haushalte sind auch nicht besonders hoch verschuldet; mit nur 11,8% ist das Verhältnis der Schulden zum Nettovermögen so niedrig wie seit 1972 nicht mehr. All das spricht dafür, dass sie einem schwächeren Wirtschaftswachstum etwas entgegenzusetzen haben. Unser Indikator für die Lage der amerikanischen Verbraucher – der Health of the US Consumer Indicator, kurz HOTCI – fasst Arbeitsmarktlage, Ausgabebereitschaft, Einkommen, Vermögen, Schulden und den Zugang zu Krediten anhand von 16 Kennzahlen zusammen. Alles in allem halten wir seine Entwicklung für recht ermutigend. Zurzeit stehen die Verbraucher sehr viel besser da als im Vergangenheitsdurchschnitt. Der HOTCI scheint keine Rezession anzudeuten (Abbildung 1).

## Abbildung 1: Die US-Verbraucher stehen im Vergangenheitsvergleich weiter gut da



Quellen: Bloomberg, Fed, US-Arbeitsministerium, Bureau of Labor Statistics, Bureau of Economic Analysis, Goldman Sachs, US Census Bureau. Für den HOTCI werden sechs Indizes für Arbeitsmarktlage, Ausgabebereitschaft, Einkommen, Vermögen, Schulden und Zugang zu Krediten zusammengefasst, die wiederum auf 16 Kennzahlen beruhen. Monatsdaten, Stand April 2025.

**Auch den europäischen Konsum schätzen wir insgesamt positiv ein.** Vielleicht ist er nicht ganz so stabil wie der amerikanische, aber einen Grund zur Beunruhigung sehen wir nicht. In Europa profitiert der Konsum besonders von einem stabilen Arbeitsmarkt (mit einer Arbeitslosenquote dicht am Allzeittief) und niedrigen Schuldendienstquoten. Das Konsumklima war in den letzten Monaten allerdings recht schwach. Aber es gibt erste Erholungszeichen.

### Abbildung 2: Arbeitslosenquote im Euroraum fast auf Allzeittief



Quellen: Bloomberg, Eurostat. Monatsdaten bis Mai 2025.

**Vorsichtig optimistisch sind wir auch für den chinesischen Konsum.** Chinas Verbraucher scheinen zuletzt sehr viel vorsichtiger geworden zu sein und weniger Geld auszugeben. Die Haushalte haben aber sehr viel gespart – und der Staat ist fest entschlossen, die Geld- und Fiskalpolitik zu lockern, was irgendwann auch dem Konsumklima helfen dürfte. Die Ersparnisse bleiben zwar hoch, aber der Anteil der Verbraucher, die noch mehr sparen wollen, ist nach unseren Erkenntnissen zuletzt etwas gefallen. Das könnte ein erstes Zeichen für ein wieder besseres Konsumklima sein (Abbildung 3).

### Abbildung 3: Chinas Verbraucher könnten wieder ausgabefreudiger werden

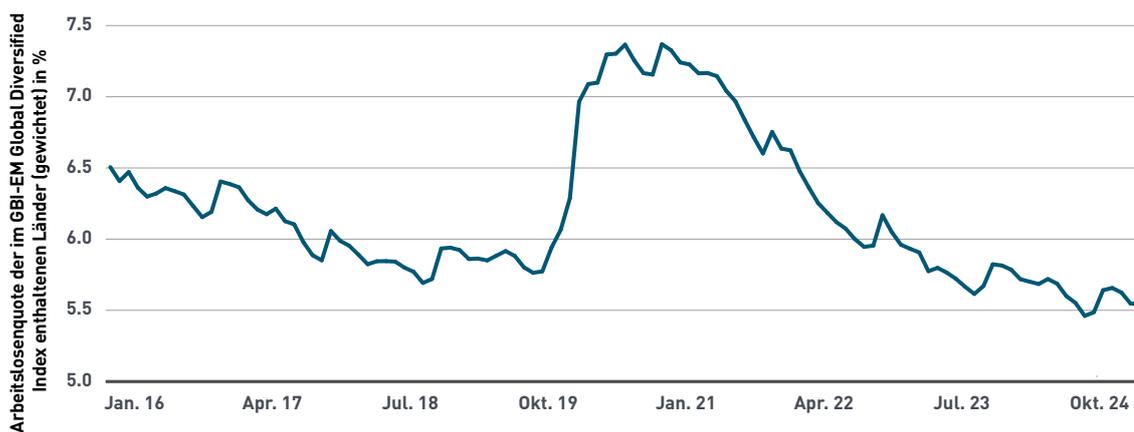


Quellen: Haver, People's Bank of China. Daten bis Dezember 2024.

**In den Emerging Markets scheinen die Verbraucher keine Probleme zu haben.** So steigen die realen Haushaltseinkommen in Brasilien seit einigen Monaten um etwa 6% z.Vj., und in Indonesien legten die realen Ausgaben in den letzten Quartalen um jeweils mehr als 4% z.Vj. zu. Auch die niedrige Arbeitslosenquote spricht generell für einen soliden Konsum in den Emerging Markets (Abbildung 4).

**Anleger sollten sich aber für krisenfeste Unternehmen entscheiden, denen Unsicherheit nur wenig schadet.** Bewertungen und Cashflows – sowie ihre Bestimmungsfaktoren und Risiken – werden wichtiger. All das führt zu einer stärkeren Streuung der Sektoren, Regionen und Einzelwerte. Für aktive Manager kann das nur gut sein, wollen sie doch Gewinner entdecken und Verlierer meiden. In den Marktindizes sind risikoreichere Unternehmen und Regionen möglicherweise zu stark vertreten.

**Abbildung 4: Arbeitslosenquote der Emerging Markets fast auf Allzeittief**



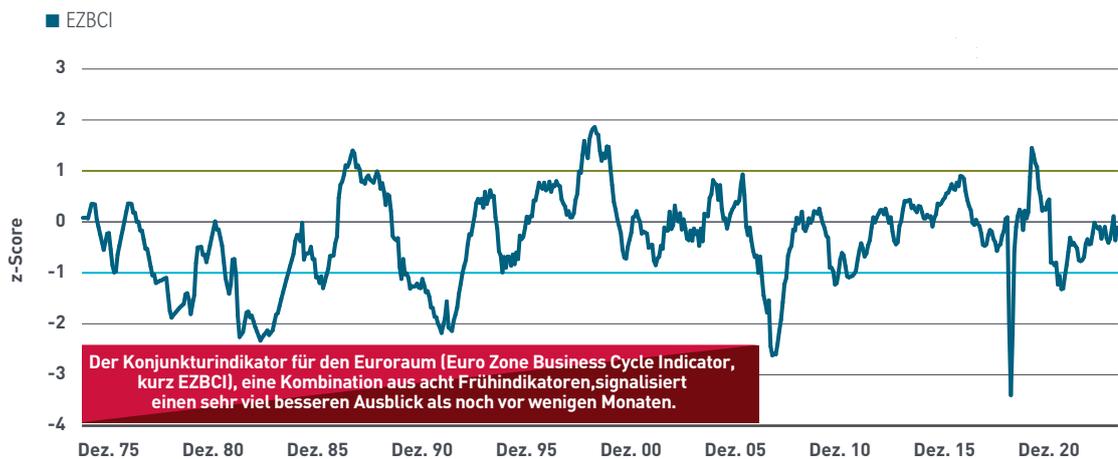
Quellen: Bloomberg, Nationale Statistikämter. Im GBI-EM Index vertretene Länder Brasilien, China, Indonesien, Kolumbien, Malaysia, Mexiko, Polen, Rumänien, Südafrika, Thailand, Tschechien und Ungarn. Monatsdaten.

### **Warum ist das wichtig? Weil der Konsum weiter für Wachstum sorgen wird**

**Wir rechnen nicht mit einer Rezession in den USA.** Zwar bleiben die Auswirkungen der Zölle auf die Konjunktur unklar, doch dürften die USA wegen der noch immer guten Wirtschaftslage und des stabilen Konsums gut damit zurechtkommen. Natürlich überwiegen die Negativrisiken, aber zurzeit erleben wir allenfalls einen mäßigen Abschwung.

**Die Wachstumsaussichten für Europa haben sich verbessert.** Das liegt vor allem an der Hoffnung auf große Ausgabenprogramme, vor allem in Deutschland. Nach den Konjunkturindikatoren des Market Insights Teams ist der Ausblick für den Euroraum jetzt sehr viel besser als noch vor wenigen Monaten.

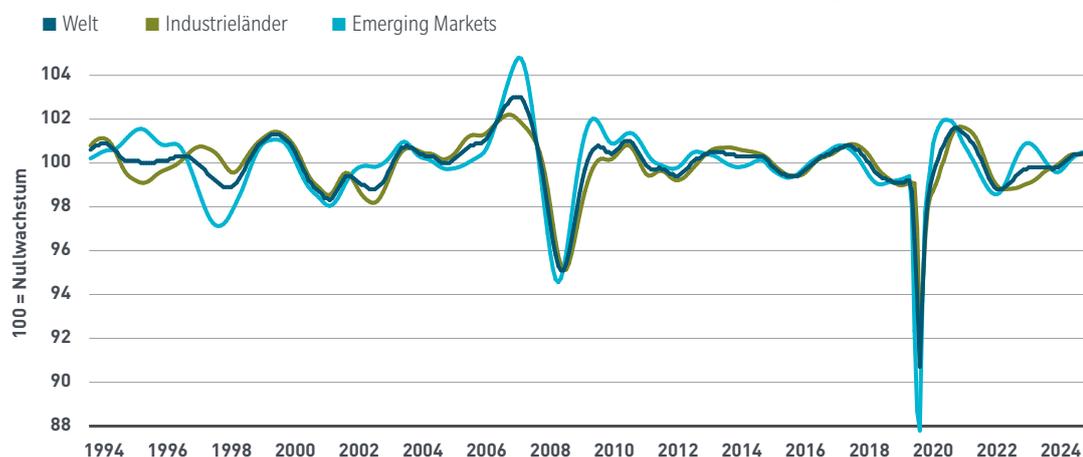
Abbildung 5: Der Ausblick für den Euroraum verbessert sich.



Quellen: Bloomberg, Ifo-Geschäftsklimaindex (Erwartungskomponente) für Deutschland, Sentix-Index für den Euroraum, französisches Verbrauchervertrauen, deutsche Auftragseingänge, ZEW-Index, Euroraum-Stimmungsindikator der EU-Kommission, Composite-Einkaufsmanagerindex für den Euroraum, Investitionsgüterumschlag in Spanien. Monatsdaten von November 1975 bis Mai 2025. Der Composite-Indikator beruht auf dem Durchschnitt der z-Scores dieser acht Variablen.

Alles in allem sprechen die Frühindikatoren trotz allgemeiner Risiken für eine anhaltend stabile Weltkonjunktur. Vor allem der Frühindikatorenindex der OECD deutet darauf hin, dass die Weltwirtschaft weiterhin über dem Langfristtrend wächst, nicht zuletzt wegen der stabilen Emerging Markets. Uns scheint wichtig, dass die Geld- und Fiskalpolitik das Wachstum wohl weiter fördert. In den USA und mehr noch in Europa rechnen wir mit höheren Staatsausgaben. Unterdessen könnte die EZB ihre Zinsen weiter verringern, auch wenn es zurzeit nach einem baldigen Ende des Zinssenkungszyklus aussieht. Die chinesischen Behörden sind unterdessen fest entschlossen, mittels Geld- und Fiskalpolitik die Wirtschaft zu stützen.

Abbildung 6: Der OECD-Frühindikatorenindex spricht für eine gute Weltkonjunktur



Quellen: Bloomberg, OECD. Der Composite-Frühindikatorenindex (CLI) soll konjunkturelle Wendepunkte auf 6- bis 9-Monats-Sicht erkennen. Die Monatswerte liefern Hinweise darauf, ob das BIP-Wachstum voraussichtlich über oder unter dem Langfristtrend liegen wird. Für alle Volkswirtschaften der Welt steht ein Wert von 100 für ein erwartetes BIP-Wachstum in Höhe des Langfristrends (in sechs bis neun Monaten). Bei Werten über 100 wird in sechs bis neun Monaten mit einem Wachstum über dem Langfristtrend gerechnet, bei Werten unter 100 mit einem Wachstum darunter. Steigende Werte über 100 sprechen für eine Expansion, fallende Werte über 100 für einen Abschwung. Fallende Werte unter 100 signalisieren eine Rezession, steigende Werte unter 100 eine Erholung. Monatsdaten von April 1994 bis Mai 2025.

## Und was bedeutet das für Anleger? Gute Zeiten für risikobehaftete Wertpapiere, einschließlich Credits

**Der Konsum dürfte risikobehafteten Wertpapieren weltweit helfen.** Der Weltwirtschaft droht wohl kein starker Einbruch, vor allem wegen des stabilen Konsums. Wachstumswerten dürfte das nützen, Aktien ebenso wie Credits.

**Wir sind daher für internationale Credits optimistisch.** Wir haben es hier mit einer defensiven Assetklasse zu tun, mit starker regionaler Diversifikation und interessanten Alphachancen. Manche der derzeitigen Marktverzerrungen infolge des weltweit höheren Rezessionsrisikos könnten zu attraktiven Einzelwertchancen führen, etwa im Automobilsektor. Auch einige Konsumgüterbranchen, etwa Gaming, leiden eher weniger unter dem Zollschock und könnten ebenfalls interessante defensive Anlagen sein.

**Die Spreads liegen noch immer eng beieinander, was die Einzelwertauswahl wichtiger macht.** Geringe Spreadunterschiede sind oft ein Hinweis auf Fehlbewertungen auf der Einzelwertebene. Fundamentalanalysen werden daher noch wichtiger, auch wegen der insgesamt großen Unsicherheit. Umschichtungen von Credits werden daher zu einem wichtigen Teil des aktiven Portfolio- und Risikomanagements. Je größer die Verzerrungen sind und je stärker die Kurse von den Fundamentaldaten abweichen, desto mehr Alpha lässt sich mit einer sorgfältigen Einzelwertauswahl erzielen.

### ZUSAMMENFASSUNG

Wir halten die Wachstumszweifel internationaler Investoren für übertrieben, weil der Konsum weltweit stabil bleibt.

Daher sind wir für Credits in nächster Zeit optimistisch.

Quelle: Bloomberg Index Services Limited. BLOOMBERG® ist eine Handels- und Dienstleistungsmarke von Bloomberg Finance L.P. und seinen Tochtergesellschaften (zusammen „Bloomberg“). Bloomberg oder seine Lizenzgeber besitzen alle geistigen Eigentumsrechte an den Bloomberg-Indizes. Bloomberg hat dieses Dokument weder bestätigt noch genehmigt, garantiert weder die Richtigkeit noch die Vollständigkeit irgendeiner hierin enthaltenen Information, gibt keine explizite oder implizite Garantie im Zusammenhang mit den daraus gezogenen Schlüssen und schließt im größten nach anwendbarem Recht zulässigen Umfang jedwede Haftung oder Verantwortung für Schäden aus, die im Zusammenhang mit diesen Informationen entstehen.

Die hier dargestellten Meinungen sind die der MFS Strategy and Insights Group, eines Teils der Vertriebspartie von MFS. Sie können von denen der Portfoliomanager und Analysten von MFS abweichen. Die Einschätzungen können sich jederzeit ändern. Sie dürfen nicht als Anlageberatung, Wertpapierempfehlung oder Hinweis auf beabsichtigte Transaktionen von MFS verstanden werden. Prognosen sind keine Garantien.

Diversifikation garantiert keine Gewinne und schützt auch nicht vor Verlusten. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für künftige Ergebnisse.

#### GLOBALER DISCLAIMER

Sofern nicht anders angegeben, sind Logos sowie Produkt- und Dienstleistungsnamen Marken von MFS® und den Tochtergesellschaften von MFS und können in manchen Ländern eingetragen sein.

Herausgegeben von:

**USA:** MFS Institutional Advisors, Inc. (MFSI), MFS Investment Management und MFS Fund Distributors, Inc. (SIPC-Mitglied); **Lateinamerika:** MFS International Ltd.; **Kanada:** MFS Investment Management Canada Limited. **Hinweise für Anleger in Großbritannien und der Schweiz:** Herausgegeben in Großbritannien und der Schweiz von MFS International (U.K.) Limited (MIL UK), einer Gesellschaft mit beschränkter Haftung (Private Limited Company) mit Sitz in England und Wales, Zulassungsnummer 03062718. Das Investmentgeschäft von MIL UK steht unter der Aufsicht der britischen Financial Conduct Authority. MIL UK, ein indirektes Tochterunternehmen von MFS®, hat seinen Sitz in der One Carter Lane, London, EC4V 5ER. **Hinweise für Anleger in Europa (ohne Großbritannien und Schweiz):** Herausgegeben in Europa von MFS Investment Management (Lux) S.à r.l. (MFS Lux), einem in Luxemburg für das Management von Luxemburger Fonds zugelassenen Unternehmen, das institutionellen Investoren Investmentprodukte und -leistungen anbietet. Der Unternehmenssitz ist in der Rue Albert Borschette 4, L-1246 Luxemburg, Tel. +352 282 612 800. Dieses Dokument richtet sich ausschließlich an professionelle Investoren. Andere dürfen sich nicht darauf verlassen. Auch darf das Dokument nicht an Personen weitergegeben werden, wenn eine solche Weitergabe gegen die geltenden Vorschriften verstoßen würde. **Singapur:** MFS International Singapore Pte. Ltd. (CRN 201228809M). **Australien/Neuseeland:** MFS International Australia Pty Ltd. (MFS Australia) ist ein in Australien unter der Nummer 485343 eingetragener Finanzdienstleister. MFS Australia steht unter der Aufsicht der Australian Securities and Investments Commission. **Hongkong:** MFS International (Hong Kong) Limited (MIL HK) ist eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung, die der Aufsicht der Hong Kong Securities and Futures Commission (SFC) untersteht und von ihr zugelassen wurde. MIL HK darf Wertpapiere handeln, regulierte Assetmanagementgeschäfte abschließen und bestimmte Investmentdienstleistungen, „professionellen Investoren“ gemäß Securities and Futures Ordinance (SFO) anbieten. **Für professionelle Investoren in China:** MFS Financial Management Consulting (Shanghai) Co., Ltd. 2801-12, 28th Floor, 100 Century Avenue, Shanghai Pilot Free Trade Zone, 200120, China, ist eine registrierte chinesische Gesellschaft mit beschränkter Haftung, die Finanzmanagementberatung anbieten darf. **Japan:** MFS Investment Management K.K. ist zugelassen als Financial Instruments Business Operator, zugelassen als Kanto Local Finance Bureau (FIBO, Nr. 312), Mitglied der Investment Trust Association, Japan, und Mitglied der Japan Investment Advisers Association. Da die von den Investoren zu tragenden Gebühren von verschiedenen Umständen abhängen – Produkte, Dienstleistungen, Anlagezeiträume und Marktumfeld –, können weder deren Gesamthöhe noch die Berechnungsmethoden im Voraus offengelegt werden. Alle Finanzinstrumente gehen mit Risiken einher, unter anderem dem Risiko von Marktschwankungen, sodass Investoren ihr investiertes Kapital verlieren können. Investoren sollten vor einer Anlage den Verkaufsprospekt und/oder die in Art. 37-3 des Financial Instruments and Exchange Act genannten Dokumente sorgfältig lesen. **Für Anleger in Saudi-Arabien, Kuwait, Oman und den Vereinigten Arabischen Emiraten (ohne DIFC und ADGM). In Katar ausschließlich für erfahrene Anleger und vermögende Privatpersonen. In Bahrain nur für erfahrene Institutionen:** Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen sind ausschließlich für professionelle Anleger bestimmt. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stellen kein Angebot, keine Einladung oder keinen Vorschlag zur Abgabe eines Angebots, keine Empfehlung zur Beantragung oder eine Meinung oder Beratung zu einem Finanzprodukt, einer Finanzdienstleistung und/oder einer Finanzstrategie dar und sollten auch nicht als solches ausgelegt werden. Obgleich wir davon ausgehen, dass diese Informationen korrekt sind, übernimmt MFS keine Garantie oder Gewährleistung dafür, dass sie frei von Fehlern, Irrtümern oder Auslassungen sind, oder für auf dieser Grundlage erfolgte Handlungen. Die Informationen können jederzeit ohne Vorankündigung geändert werden. MFS übernimmt keine Haftung für direkte oder indirekte Verluste oder Folgeschäden, die aus der Verwendung dieses Dokuments oder dem Vertrauen darauf entstehen. Dieses Dokument darf (ganz oder in Teilen) ohne die ausdrückliche Zustimmung von MFS international (U.K.) Ltd (MIL UK) nicht vervielfältigt, weiterverbreitet und verwendet werden. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen dienen nur zur Information. Es ist nicht für die Öffentlichkeit bestimmt und sollte nicht öffentlich verteilt oder verwendet werden. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen können Aussagen enthalten, die nicht vergangenheitsbezogen, sondern zukunftsgerichtet sind. Hierzu zählen unter anderem Projektionen, Prognosen und Schätzungen des laufenden Ertrags. Diese zukunftsgerichteten Aussagen basieren auf bestimmten Annahmen, von denen einige in anderen einschlägigen Dokumenten oder Materialien beschrieben sind. Wenn Sie den Inhalt dieses Dokuments nicht verstehen, sollten Sie einen zugelassenen Finanzberater konsultieren. Bitte beachten Sie, dass alle vom Herausgeber (MIL UK) gesendeten Materialien elektronisch aus dem Ausland gesendet wurden. **Südafrika:** Dieses Dokument und die darin enthaltenen Informationen sind nicht als öffentliches Wertpapierangebot in Südafrika gedacht, stellen kein solches Angebot dar und sollten daher auch nicht als solches ausgelegt werden. Dieses Dokument ist nicht für die allgemeine öffentliche Verbreitung in Südafrika bestimmt. Dieses Dokument wurde nicht von der Financial Sector Conduct Authority genehmigt. Weder MFS International (U.K.) Limited noch die einzelnen Fonds sind in Südafrika für den öffentlichen Vertrieb zugelassen.